

通貨危機後のアジア経済

IMF 政策勧告の再評価

永田 雅啓 *Masahiro Nagata*

埼玉大学教養学部 教授
(財)国際貿易投資研究所 客員研究員

1997年7月にタイから始まったアジア通貨危機から6年が経過した。アジア通貨危機の教訓は何であったのか、当時から大きな問題だった。一見順調だったアジア経済の脆弱さ、特にその金融システムの未発達さ、企業倒産が急増した場合の法的対応の不備、アジア市場経済の特殊性(いわゆるcrony capitalism)などである。また、資本移動の自由化と為替制度の関係や、いったん危機に見舞われた場合の国際的な資金融通システムの構築も重要な課題とされた。そして、もうひとつ大きな議論を呼んだのがIMFの政策勧告の妥当性だった。IMFの政策勧告は、民営化・自由化といったいわゆる構造改革と金融・財政の引き締め政策のコンビネーションを中心としていたが、当時、これに対する批判は日本の中でも強かった。近年では、2001年

にノーベル経済学賞を受賞したJ・スティグリッツが、その著Globalization and its Discontents(邦訳「世界を不幸にしたグローバリズムの正体」)の中で、次のように痛烈に批判している。「IMFは最初、アジアの国々に対して市場を投機的な短期資本に開放するようと言った。各国がそれにしたがうと、大量の資金がいきなり流入してきたかと思うと、また急に出ていった。するとIMFは、利率を上げて緊縮財政を実施しろと言った。その結果、深刻な景気後退が起こったのである。」

IMFや世界銀行が、アメリカ財務省の延長線上にあり、ウォール・ストリートの利益のために動いているのではないか、との批判は以前からあった。しかし、経済政策の意図と、その結果とは分けて考える必要があるだろう。

フーバー大統領による財政均衡化政策が大恐慌を招いた主な原因のひとつとなったように、純粹の善意からの政策が結果として大惨事を招く場合もある。逆に私利私欲で動く政治家の活動が、結果としてマクロ的な景気回復を生む場合もあるかもしれない。今回のアジア通貨危機を現時点で振り返ってみると、多くの国でその成長率は、98年を底とする急速な回復を遂げており、通貨も安定し、インフレもなく、急激な経済的ショックだった割には、短期間で回復している。こうしたアジア経済の急回復の背景の解釈はいろいろあるだろうが、現時点で後知恵の利を使って通貨危機後のアジア経済を検討し、IMFの政策勧告の妥当性を再検討してみるのも無駄ではないだろう。

アジア諸国の経済回復の特徴

(1) GDP

表1は、97年当時、通貨投機を受けて通貨価値が大きく下落したインドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、タイの5カ国における実質成長率の動きを見たものである。98年のタイ、インドネシアのように10%を超えるようなマイナス成長から、99年以降、成長率は急速なV字回復を遂げ、2000年には4~10%近くにまで戻している。2001年はアメリカのITバブル崩壊の余波を受けて成長率の低下が見られるが、これは、アジア通貨危機とは直接的な関係はない。通貨危機にあったアジア諸国の多くは、短期間に成長率の回復を果たしたと言えるだろう。

しかし、これらの国々における成長

表1 アジア諸国の実質経済成長率(1995~2001年)

(単位: %)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
インドネシア	8.2	7.8	4.7	13.1	0.8	4.9	3.3
韓国	8.9	6.8	5.0	6.7	10.9	9.3	3.0
マレーシア	9.8	10.0	7.3	7.4	6.1	8.3	0.4
フィリピン	4.7	5.8	5.2	0.6	3.4	4.4	3.2
タイ	9.2	5.9	1.4	10.5	4.4	4.6	1.8

(注)(資料) 本論文の末尾参照(以下同じ)

表2 通貨危機前後における需要項目別実質 GDP の構成比

(単位: %)

インドネシア	通貨危機前	通貨危機後	変化分
	A: 90~97年平均	B: 99~01年平均	B-A
民間消費支出	59.7	71.7	12.0
政府消費支出	8.8	7.3	1.5
総固定資本形成	28.4	22.4	5.9
在庫純増	3.3	5.7	9.0
純輸出(輸出-輸入)	0.2	4.2	4.4
実質 GDP	100.0	100.0	

韓国	通貨危機前	通貨危機後	変化分
	A: 90~97年平均	B: 99~01年平均	B-A
民間消費支出	54.5	51.0	3.5
政府消費支出	10.5	8.6	1.9
総固定資本形成	35.7	27.1	8.6
在庫純増	0.2	1.5	1.7
純輸出(輸出-輸入)	1.1	15.6	16.7
実質 GDP	100.0	100.0	

マレーシア	通貨危機前	通貨危機後	変化分
	A: 90~97年平均	B: 99~01年平均	B-A
民間消費支出	49.3	45.3	4.0
政府消費支出	12.6	12.2	0.4
総固定資本形成	42.8	29.2	13.6
在庫純増	0.0	0.1	0.2
純輸出(輸出-輸入)	4.7	13.2	17.9
実質 GDP	100.0	100.0	

フィリピン	通貨危機前	通貨危機後	変化分
	A: 90~97年平均	B: 99~01年平均	B-A
民間消費支出	77.0	78.8	1.8
政府消費支出	8.0	8.2	0.2
総固定資本形成	22.8	21.2	1.5
在庫純増	0.5	0.2	0.7
純輸出(輸出-輸入)	8.7	6.7	2.0
実質 GDP	100.0	100.0	

(次ページへつづく)

(前ページよりつづく)

タ イ	通貨危機前 A : 90 ~ 97 年平均	通貨危機後 B : 99 ~ 01 年平均	変化分 B-A
民間消費支出	55.3	54.1	1.2
政府消費支出	8.4	9.3	1.0
総固定資本形成	40.0	19.8	20.2
在庫純増	0.8	0.4	0.3
純輸出 (輸出 - 輸入)	3.7	15.9	19.6
実質 GDP	100.0	100.0	

の源泉を見ると、通貨危機前と通貨危機後とは明らかに異なっている。表 2 は、90 年代における実質 GDP の需要項目別構成比の変化を通貨危機の前後で比較したものである。各国に共通

しているのは、設備投資 (総固定資本形成) 比率の減少と純輸出 (輸出 - 輸入) 比率の拡大の 2 点である。第 1 の設備投資比率の減少に関しては、タイ 20.2 % 減、マレーシア 13.6 % 減を筆

図 1 実質政府消費 (97=100)

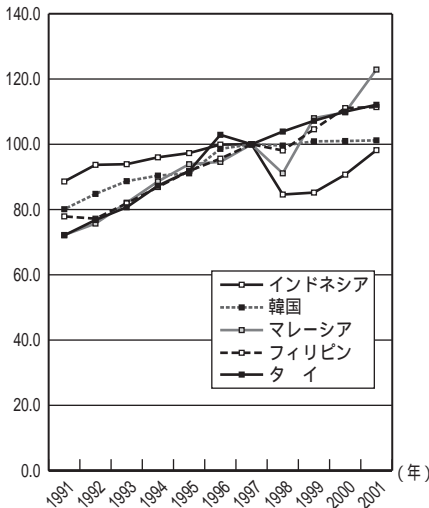
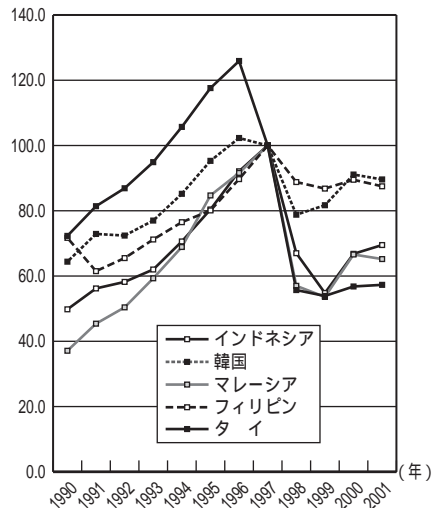


図 2 実質総固定資本形成 (97=100)



頭に、韓国でも 8.6 % 減と大幅減少となっている。実際、図 2 に示されるように、実質値で設備投資を見ると、2001 年までに 97 年の水準を上回った国はない。つまり、2000 年代に入っても、こうしたアジア諸国の設備投資は低迷したままなのである。したがって、他の条件が同じなら、アジア経済は未だに低迷を脱しきれていなかった可能性がある。しかし、この設備投資の急減を補い、あるいはそれ以上に拡大したのが純輸出である。実質輸入は、通貨危機直後に需要の低下から急減し、その後もあまり伸びていないが、

実質輸出は通貨危機の後でも比較的順調に伸びている国が多い(図 3、4)。この結果、純輸出の GDP に占める割合は、通貨危機後急増し、韓国、マレーシア、タイなどでは 20 % 近くも増えているのである。現在、これらの国々は、以前にも増して「輸出主導型」の経済になったと言えるだろう。

(2) 国際収支

国際収支面から見たのが表 3、4 である。経常収支面から見ると、97 年までの経常赤字が通貨危機で大幅黒字に転じたのが分かる。2000 年以降は

図 3 実質輸出の推移 (97年=100)

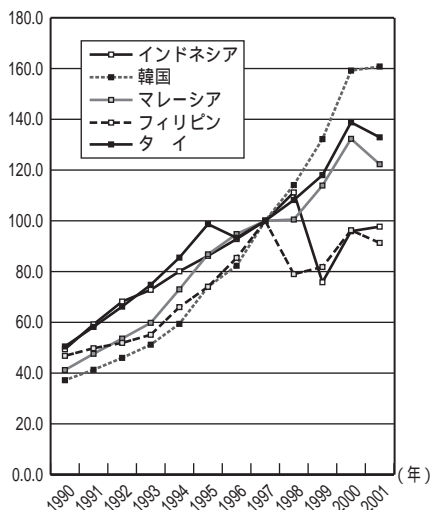


図 4 実質輸入の推移 (97年=100)

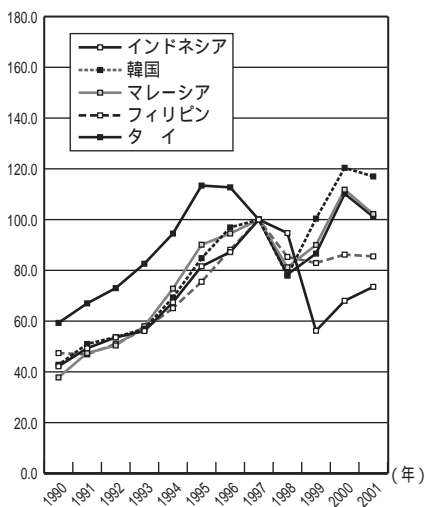


表3 アジア諸国の経常収支の推移（対GDP比）

（単位：％）

	1990年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年
インドネシア	2.61	3.18	3.37	2.27	4.29	4.13	5.25	4.75
韓国	0.79	1.74	4.42	1.71	12.73	6.03	2.65	1.93
マレーシア	1.98	9.73	4.42	5.93	13.20	15.92	9.41	8.28
フィリピン	6.08	2.67	4.77	5.28	2.37	10.39	11.30	5.76
タイ	8.53	8.07	8.07	2.00	12.73	10.13	7.60	5.40

表4 アジア諸国の資本・金融収支の推移（対GDP比）

（単位：％）

	1990年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年
インドネシア	3.93	5.08	4.77	0.28	10.01	4.24	5.19	5.24
韓国	1.02	3.43	4.48	2.06	2.59	3.03	2.62	0.56
マレーシア	3.94	8.60	9.40	2.19	3.53	8.36	6.96	4.43
フィリピン	4.64	7.16	13.61	7.89	0.74	1.24	8.63	5.86
タイ	10.66	13.04	10.71	7.99	12.61	9.03	8.51	3.39

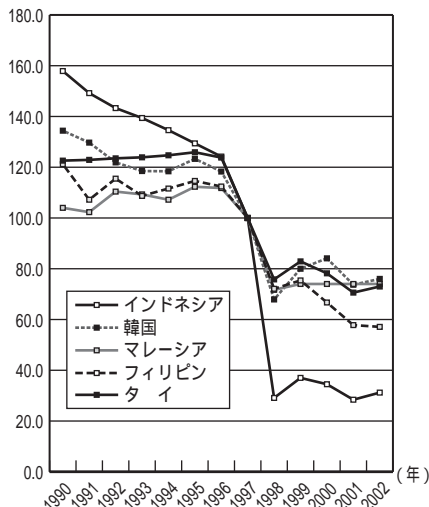
景気回復もあり黒字幅は減ってきているが、依然としてかなりの黒字を保っていることには変わらない。それでは、これに対応する資本・金融収支の変化はどうだろうか。これらのアジアの国々では、民間の資本・金融収支が97年頃から赤字化してきている。金融危機のあった97、98年にはGDPの10％を超える赤字になっていた国もあり、景気回復している99年以降になっても、韓国を除き概ねGDPの5％以上の資本流出が続いている。これは、メキシコや他の中南米の例と比較しても大きいし、期間も長い。対外債務の減免や返済繰り延べで資本流出

を抑えてきた中南米型とはかなり異なる形態となっている。なお、韓国については、99年以降、資本流入に転じており、経常収支の黒字と相まって、外貨準備の急増につながっている。

（3）通貨下落率、インフレ率

アジア通貨は、97年を基準として98年には、インドネシア71％、韓国32％、マレーシア28％、フィリピン28％、タイ24％と大幅に下落した。しかし、その後はその通貨価値を維持し、概ね安定的に推移している（図5）。また、物価もインドネシアを除けば非常に安定している（表6）。つまり、

図5 アジア諸国の名目為替レート指数(97年=100)



アジア通貨危機は基本的に97～98年の1回限りの通貨下落となっているのである。これは、今回のアジア通貨危機の特徴のひとつでもある。これに対し、ロシアや80年代の中南米などにおける通貨危機時には、通貨下落とインフレ昂進が少なくとも数年続き、時には両者がスパイラル的に拡大して収拾がつかなくなっていることも多い。

通貨危機と景気後退

そもそも、通貨価値の急落が各国の経済に悪影響を及ぼすのは何故だろうか。マクロ経済的には次のように説明される。第1に、海外資本逃避が起き

表5 アジア諸国のマネーサプライの伸び率(対前年比) (単位: %)

	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年
インドネシア	31.5	32.0	23.4	72.5	9.1	11.9	13.9
韓国	14.3	20.6	21.4	32.3	27.8	28.5	13.1
マレーシア	25.2	28.2	20.0	10.6	13.5	11.0	2.0
フィリピン	24.4	24.7	25.2	8.8	12.3	10.6	4.3
タイ	17.7	13.0	18.4	10.3	0.8	5.3	3.5

表6 アジア諸国のインフレ率 (単位: %)

	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年
インドネシア	9.9	8.7	12.6	75.3	14.2	11.1	12.6
韓国	7.1	3.9	3.1	5.1	2.0	1.1	2.5
マレーシア	3.6	3.7	3.5	8.5	0.1	5.2	2.9
フィリピン	7.6	7.7	6.2	10.5	8.0	6.9	7.4
タイ	5.6	4.0	4.1	9.2	4.0	1.3	2.4

ると国内資金供給が減るため、実質金利の上昇が生じると同時に外国為替市場で自国通貨が売られる。つまり、国内金利の上昇と自国通貨急落の組み合わせが資本逃避時の特徴である。この実質金利の上昇が、国内投資を抑制し、景気を悪化させる。

第2は、急激な自国通貨の下落に対して中央銀行が外国為替市場で介入すれば、マネーサプライの減少から国内金利は上昇し、景気後退を招くことになる。すなわち、通貨下落に対応した中央銀行の介入行為が、結果的に不景気を招くことになる。

第3は、こうした通貨介入を実施するため外貨準備を確保しなければなら

ないが、このため輸入を抑制する必要がある。それは、財政支出の削減やマネーサプライの減少等による金融政策の引き締めを通じて達成される。これらによる不景気も通貨危機に対処するためのマクロ経済政策対応の結果と言ってよいかもしいない。

第4は、通貨危機に伴う経済混乱、場合によっては政治的混乱を嫌気して投資、消費が低迷する可能性である。これは、当該国における将来の成長率に対する期待形成に影響するため、と言い換えることができよう。

以上、いずれの場合にも、通貨急落、経常収支の黒字化（赤字減少）、国内景気低迷が同時にもたらされる。

表7 アジア諸国の名目長期金利

(単位：%)

	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年
インドネシア	18.9	19.2	21.8	32.2	27.7	18.5	18.5
韓国	9.0	8.8	11.9	15.3	9.4	8.5	7.7
マレーシア	7.6	8.9	9.5	10.6	7.3	6.8	6.7
フィリピン	14.7	14.8	16.3	16.8	11.8	10.9	12.4
タイ	13.3	13.4	13.6	14.4	9.0	7.8	7.3

表8 アジア諸国の実質長期金利

(単位：%)

	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年
インドネシア	9.0	10.5	9.2	43.1	13.5	7.3	6.0
韓国	1.9	5.0	8.7	10.2	11.4	9.6	5.2
マレーシア	4.0	5.2	6.1	2.1	7.2	1.6	9.5
フィリピン	7.1	7.2	10.1	6.3	3.7	4.1	5.0
タイ	7.7	9.4	9.6	5.2	13.0	6.5	4.9

アジア通貨危機後における景気後退の原因

では、アジア通貨危機後では、実際にどのような経済的变化が起きていたのであろうか。

最初にマクロ経済政策の影響を考えてみたい。まず財政政策に関してだが、図1で見る限り、政府消費支出は、インドネシアを除いて97年の水準と同等か漸増である。また、IMF政策勧告を受けなかったマレーシアは、98年は減らしたものの、その後はむしろ増加させている。このように、インドネシアを除き政府支出を大きく減少させた形跡は見られず、財政面での引き締めが、当該アジア諸国における景気後退の主たる原因とは考えられない。これらは、94年の通貨危機時に政府支出を大きく減少させて対応したメキシコと比較しても対照的である。では、金融政策面ではどうだろうか、表5はマネーサプライの伸びの推移を見たものだが、マレーシア、フィリピン、タイなどでは通貨危機後に明らかにマネーサプライの伸びの低下が見られる。しかし、これをもって自国通貨買い、もしくは急激な金融引き締めによって

景気後退が惹き起こされたと見るのは早計である。マネーサプライの伸びが鈍化する一方で、表8に示されるように98年の実質金利はむしろ低下しているからである。マネーサプライの伸びが減速したのは、期待インフレ率の低下や景気減速によって資金需要が低下したためと見るのが妥当であろう。

次に、急減している設備投資について見てみる。金利面から見ると通貨下落の前後で短期金利の急上昇が見られるが、長期金利は比較的安定しており、名目金利は99年以降低下している。実質金利で見ても韓国でやや上昇している程度で通貨危機の前後で大きな差異はない。以上のことから、実質金利の上昇によって各国の設備投資が減少したとは考えられない。

このように、通貨危機直後の98年にGDPが大幅に落ち込んだのは、政策対応の結果ではなく、民間設備投資が急減したことが主たる原因と考えられる。しかも、各国の設備投資が低迷しているのは、長期の実質金利が上昇したためではない。むしろ、アジア経済の将来に対する期待が低下したためだと考えられる。通貨危機に遭遇した国々からの民間資本流出が続いていることと考え合わせると、市場(投資家)

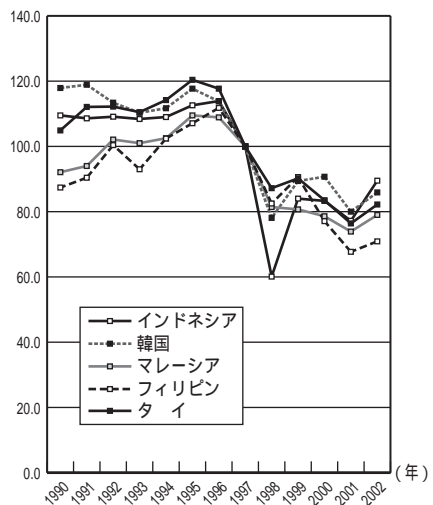
は、依然として、これらアジアの国々の将来をそれほど明るくは見えていないということになる。また、そうした期待形成の背景には、単に通貨危機の影響だけではなく、台頭する中国の存在があるのかもしれない。前述したように、輸出の急回復によって経常収支の黒字化と実質成長率が回復している状態でこのような期待形成だとすると、仮にこれらアジアの輸出が回復していなければ、資本流出と民間設備投資の減少はもっと深刻で、アジア経済は未だに低迷していた可能性も高いのではないだろうか。

純輸出はなぜ急拡大しているのか

以上のように、アジア経済が99年以降、今日まで順調に回復している主たる理由は、純輸出の急拡大である。輸出が伸びた要因のひとつは90年代後半のアメリカ経済の好調であろう。しかし、やはり大きかったのは、これら通貨危機に遭遇した国々の実質為替レートの低下である。図6には各国の実質為替レートの推移を示したが、各国の実質為替レートは、90年代に入ってから安定的、もしくはやや強めに推移してきたが、通貨危機後は95～

96年頃のピークから30%程度低下している。現在の水準は80年代以降でも最も低い水準にある。ここで大切なのは、実質為替レートが低下した後もそれが上昇に転じていないという点で、これはロシアや中南米諸国の危機とは大きく異なる点である。通貨危機に遭った他の多くの国々では名目為替レートの下落から短期的には実質為替レートも低下して輸出競争力を回復するが、多くの場合、それに続いて生ずるインフレのため、実質為替レートが上昇して競争力を失う。しかし、アジアで通貨危機にあった国々では、通貨

図6 アジア諸国の実質為替レート指数（97年=100）



の大幅下落にもかかわらず、その後のインフレが抑制されている。これはある意味で驚くべきことである。なぜなら、表9にも示されるように、これらの国々の97年の輸入依存度は21～74%と中南米などに比較してかなり高く、通貨下落による輸入インフレの圧力が大きかったはずだからである。そして、輸入インフレの圧力にもかかわらず現実のインフレが昂進しなかった最大の理由は、期待インフレ率の低下にあったと考えられる。

表9 アジア諸国の輸出入依存度(97年)

	輸出依存度	輸入依存度
インドネシア	26.1	21.4
韓国	29.1	29.8
マレーシア	77.4	73.9
フィリピン	30.6	44.2
タイ	37.5	36.5

94年メキシコ通貨危機との比較

以上ではアジア通貨危機とその後の経済状況に関してマクロ経済的に見てきたが、同じ90年代に生じたメキシコ通貨危機ではどのような経済的特徴が見られるのだろうか。

まず、メキシコの実質成長率である

が、95年にマイナス6.2%になった後、96年以降はプラス5%以上に戻しており、アジア諸国と同様に短期で成長率が回復している。名目為替レートも94年に急落した後、97年以降は比較的安定した動きになってきている。しかし、実質為替レートで見ると、93年水準から95年には32%も低下したが、その後上昇を続け、2002年には80年以降で最も高い水準となっている。ここが、メキシコ通貨危機がアジア通貨危機と大きく異なる点のひとつである。この背景には、アジア諸国とメキシコとのインフレ率の格差がある。アジア諸国では99年以降はインドネシアを除き沈静化しているのに対し、メキシコでは通貨危機後95、96年は30%を超え、その後も99年までは15%を超えるインフレ率が続いている。経常収支面で見ると94年から95年にかけては大幅な改善が見られるが、その後は悪化してきており、経常収支が黒字転換したアジアとは対照的である。また、資本・金融収支面で見ると、95年のみ赤字化(純資本流出)したが、その後は黒字転換しており、これも純資本流出が続くアジアのケースとは異なり、資本がメキシコに戻ってきていることを示している。

実質設備投資も95年にはいったん落ち込んだものの、97年には早くも94年水準を超え、その後も拡大を続けている。95年の設備投資の落ち込みは、主として長期金利の急上昇にあると思われるが、これも設備投資が落ち込んだままのアジア諸国とは際立った対照をなしている。投資(対メキシコ海外投資も国内投資も)の面から判断する限り、メキシコの場合は将来の経済に対する期待の低下は見られない。これは、94年にNAFTAが発効したことに加えて、通貨危機時における米国FRB(連邦準備制度理事会)の迅速なサポートから、メキシコの経済困難には米国が全面的に支援して救済するという印象を世界に与えたからであろう。

最後に、政策面でもかなりの違いが見られる。まず財政政策に関してメキシコは、政府消費を95、96年には大きく減少させ、94年水準に戻ったのは98年以降である。アジアでは、インドネシア以外の国では政府消費をほとんど減らしていない。では金融政策はどうだろうか。メキシコの実質貨幣供給の伸びは95年にはマイナスとなり、同時に実質金利が対前年比で5%上昇している。この結果、設備投資が20%も減少し、マイナス成長となった

主たる要因の一つになっている。すなわち、95年は金融引き締めによって景気が低迷する典型的なパターンとなっている。これに対してアジア諸国では、必ずしも金融引き締めは強くなかった。

以上のようにメキシコ通貨危機とアジア通貨危機とでは、その内容が大きく異なっている。すなわち、通貨危機翌年の成長率急落の主たる要因が、メキシコでは政府消費の削減、金融引き締め効果など、政策的な側面が強い。また、その後の回復の要因に関しても、メキシコの成長の源泉は政府消費の拡大と民間設備投資の拡大にあると考えられる。

それでは、メキシコ型の景気回復はアジアでも可能だったろうか。メキシコの場合の最も大きな特徴は、将来の成長期待から投資意欲が落ちなかった点である。しかし、NAFTAに加盟し米国の後ろ盾のある(少なくとも、そうした印象を与えている)メキシコの状況をそのまま危機に遭ったアジア諸国に適用することはできない。

どのような政策を採るべきだったのか

IMFに対する政策批判にも、いろ

いろいろなレベルがある。そもそも金融システムの未発達な途上国に早急な資本自由化を迫ったことに問題があるとするもの、通貨危機に直面したアジアの国々に政治問題を引き起こすような構造改革を政策パッケージに絡めたことに問題がある（構造改革は長期的には正しいかもしれないが、短期的には逆に問題を大きくする）とするもの、さらには、当時の景気後退の中で過度の引き締め政策を採ったために、銀行の倒産などさらなる経済混乱を招いた、と批判するものなどである。本稿で検討しているのは、経緯はともかく実際に起きてしまった当時の通貨危機の状況で、どのようなマクロ政策が妥当であったか、という点である。したがって、上記に関連して検討してみたい。

通貨危機直後のアジア各国が直面していた経済問題は多いが、景気の急速な落ち込みと失業問題は最重要の課題だった。このため IMF の政策勧告による金融・財政政策の引き締め政策がアジア経済を冷やしすぎたのではないかという批判も出てくる。財政赤字に悩む中南米諸国と同じ処方箋を機械的に適用し、財政黒字のアジア諸国に財政を引き締めさせる政策を採らせたこ

とがそもそも間違いだ、というわけである。しかし、上に見たように、実際のマクロ政策はインドネシアを除けば、必ずしも極端な引き締めではなかった。また、IMF 勧告を受けなかったマレーシアでは比較的積極的な財政政策をとったにもかかわらず、民間設備投資の落ち込みから、結果としては内需は大きく低下している。また、金融政策面においても当時の実質金利の低さから考えて、それ以上の金融緩和が民間設備投資の拡大につながったかどうかは疑わしい。

もちろん、IMF の政策勧告が厳しくなければ（少なくとも、厳しくない印象を与えられれば）、将来の経済成長に対する期待が下がらず、民間投資もこれほど急減しなかったかもしれない、という見方はあり得る。しかし、通貨危機に遭遇した当時の国々が直面していた問題は、不景気だけではなかった。当時のアジアの国々はインフレの問題も潜在的に抱えていたと考えられるのである。前記したように、これらアジアの国々の輸入依存度は単純平均で 40 % と高く、24 % 以上という今回のような通貨下落が起きれば、それだけでも国内物価を 10 % 引き上げてもおかしくない。実際、通貨が急激に

下落した 98 年には、各国のインフレ率は上昇している。したがって、現実には積極的な金融緩和政策をこれらの国々で採っていれば、景気回復よりもインフレに結びついていた可能性があると考えられる。期待インフレの上昇は、さらなる通貨下落を呼び、この通貨下落がインフレをさらに高めるといって、一種の悪循環に陥る。こうした悪循環を断ち切るためには、どこかでマネーサプライの伸びを抑えて景気を悪化させる必要が出てくる。しかし、期待インフレ率が下がらない中でこうした政策をとれば、国民は長引く不況に耐えなければならない。この意味でも通貨危機後にインフレ期待が上昇しなかったということは、アジア経済のその後の回復の上で極めて重要な役割を果たしたと考えられる。

景気対策が先か、インフレ退治が先か、というトレードオフは、70 年代の石油危機時の先進国の政策課題を想起させる。第 1 次石油危機時に各国は景気対策を優先させた。しかし、結果的にインフレ期待が高まり、インフレの昂進を恐れて政府は積極的な経済政策をとれなくなった。そこで第 2 次石油危機時にはアメリカを中心にインフレ退治を最優先の経済政策課題とし

た。結果的に 81、82 年は大恐慌以来といわれる景気後退に見舞われたが、インフレ期待は劇的に低下し、その後の 80 年代、90 年代と続く長期の景気拡大の基盤を提供することになったのである。アジア通貨危機においてもこのアナロジーが当てはまるかもしれない。確かに IMF の構造改革路線が、インドネシアで見られたように不要な政治的混乱をもたらした、という批判は当たっているだろう。しかし、IMF の強圧的な姿勢とそれを受け入れた各国の慎重な経済運営、という印象が、結果的にインフレ期待を低下させ、低い実質為替レートの維持を通じて、その後のアジア諸国の輸出急拡大と経済の順調な回復につながったとも考えられるのである。

(資料)

- ・表 1、2、図 1 ~ 4 は、ADB, Key Indicators 2002: Population and Human Resource Trends and Challenges より作成
- ・表 3 ~ 9、図 5、6 は、IMF, International Financial Statistics, 2003 July より作成

(注)

- 表 6 : GDP デフレーター
- 表 7 : 貸し出し金利
- 表 8 : 表 7 と同じ。GDP デフレーターで実質化
- 表 9 : 輸出 (輸入) F.O.B. / GDP
- 図 6 : GDP デフレーターで実質化